要旨

世界経済は再び強靭性を示しているが、その程度はまちまちであり、短期的な調整の余地が急激に狭まりつつある。中東での戦争が長引き、貿易摩擦による緊張が続く中でも、2026 年上半期の経済活動は予想されていた以上の底堅さを示した。テクノロジーサイクルは、人工知能（AI）への堅調な投資にけん引される形で需要に弾みをつけた。地政学とテクノロジーという影響力の相互作用によって、世界経済は二極化した。有利な交易条件や、テクノロジー関連の輸出・投資が下支えとなる国がある一方で、輸入コストの上昇や需要の低迷に直面する国もある。バッファーや柔軟性の活用は、各国がこれまで負のショックを乗り越えるための一助となってきた。供給面での柔軟な対応、輸送ルートの変更、在庫の取り崩し、財政支援措置、そして過去数十年を下回るエネルギー強度は、戦争による経済活動への打撃を抑えることにつながった。民間企業が地政学的リスクや貿易政策の転換といった度重なるショックに適応し続けた傍らで、金融市場はこうした課題を概ね深刻視せず、テクノロジー部門の熱狂にも押し上げられた。しかし、こうした調整の余地は無限にあるわけではない。在庫は縮小しており、一次産品市場は脆弱なままである。世界経済の分断は効率性をさらに大きく損なう可能性があり、不確実性が長引けば、いずれ信頼により重くのしかかるかもしれない。エネルギーの制約は AI 主導の成長の勢いを損なう恐れがあり、金融環境は財政の持続可能性などさまざまな理由から急変しかねない。

世界成長率は、2026 年に 3.1％、2027 年に 3.4％となる見込みであり、2026 年 4 月「世界経済見通し（WEO）」の予測値と比較すると、2026 年は据え置き、2027 年はいくぶん上方改定された。世界の総合インフレ率は、2026 年に 4.7％まで上昇した後、2027 年には 4.1％まで落ち着くと予測されている。累積で 0.7％ポイントの上方改定となり、この一時的な上昇は、主にエネルギー・食料価格を反映している。

世界全体の数値は安定しているが、これは各国間での成長の移り変わりを覆い隠している。戦争のショックによる直接的な影響が限られ、テクノロジー分野の好転に深く関わっている国々は、経済活動が持続または活発化している。紛争が直接起きている地域以外のエネルギー輸出国は、有利な交易条件の恩恵を受けている。反対に、テクノロジーのバリューチェーンとのつながりが乏しいエネルギー輸入国は、輸入コストの上昇、為替レート圧力、実質所得の低下、財政余地の縮小、逆風を相殺する需要の乏しさという、最も困難な状況に直面している。多くの低所得国・脆弱国はこのグループに属しており、最近のショックによって各国間および各国内で所得格差の拡大リスクが高まっている。

世界の貿易量の伸び率は、2026 年に鈍化してから 2027 年に安定する見込みとなっている。これは、関税による下押し効果と、生産網の再編、テクノロジー関連貿易の持続的な力強さを反映している。世界的不均衡は、中期的にも縮小は限定的にとどまる見込みである。大規模な財政赤字が続き、国内不均衡の是正も十分に進まない中、テクノロジー主導の資本フローが継続し、現行の政策の下で主要国間の需要構造の違いも残るため、対外ギャップがなお維持されるためだ。中期的な成長見通しは、歴史的な基準に照らすと低迷しており、各国間で不均等である。これは、AI への備えやエネルギーミックスの頑健性に見られる程度の差を部分的に反映している。

リスクは下振れに傾いている。中東で膠着状態が長引くか、情勢がさらに激化すれば、エネルギー・食料価格が高止まりし、ボラティリティも高まり、インフレ圧力が再燃し、財政収支や対外収支が悪化し、成長の重しとなる可能性がある。こうした影響は、エネルギーインフラのさらなる混乱、サイバー攻撃、あるいは異常気象事象によって増幅するかもしれない。「一次産品特集」で示しているように、物的供給の混乱が引き起こす物価上昇は、地政学リスクによる物価上昇よりも大規模で持続的なマクロ経済的影響を及ぼす。AI 関連の収益性や生産

性の見込みが再評価されれば、投資が急激に縮小し、株式市場の是正を招き、金融環境を引き締める恐れがある。そして、テクノロジーのサプライチェーンに統合されている国々や、テクノロジー株へのエクスポージャーが大きい国々に波及効果が広がるだろう。貿易摩擦の再燃や財政の脆弱性は、成長をさらに弱める恐れがある。上振れリスクもはっきりしている。AI 関連投資が想定以上に持続し、生産性向上が予想より早く実現する可能性がある。また、新たな貿易枠組みによって通商環境の予見可能性やサプライチェーンの強靭性が高まり、化石燃料価格の上昇がエネルギー安全保障への投資を加速させる可能性もある。

政策運営では、中期的な安定性を見失うことなく、相反する力が働く状況を乗り切る必要がある。高水準にある債務、ソブリン債利回りの上昇、差し迫った支出ニーズを踏まえると、財政余地の再構築に改めて重点を置く必要性が一段と高まっている。各国政府は、歳入側の強化と歳出合理化を組み合わせ、制度の改善に支えられた信頼性のある財政調整計画を実施すべきである。エネルギー・食料の価格上昇の影響を緩和するためのいかなる支援策も、一時的で、対象を絞り、歪みを生じさせないものにすべきであり、財政の持続可能性の目標を犠牲にしてはならない。金融政策は、紛争勃発前の当初の状況、インフレ期待や基調的インフレ率の幅広い指標、政策金利が中立金利に対してどの位置にあるか、を考慮しながら、中央銀行のマンデートに沿い、状況に合わせて調整すべきである。テクノロジーのバリューチェーンの外側にいるエネルギー輸入国のうち、インフレ率が目標付近か目標を下回っている場合は、慎重な政策姿勢を維持する必要性が最も高い。一方で、テクノロジーのバリューチェーンに組み込まれ、より強い需要圧力にさらされている国のうち、二重のショック以前からインフレ率が目標を上回り、その状態が続いており、広範にわたる物価上昇圧力が高い水準で推移すると予測される場合には、引き締めが最も妥当である。構造的なレベルでは、ショックがますます頻繁に発生し、その影響が非対称になっている世界において、エネルギー安全保障を強化し、AI への備えを改善し、貿易と協調の経路を維持しておくことが、強靭性を高める上で不可欠である。

本報告書の分析章では、破壊的なショックに対処し、歳入措置を通じて政策余地を構築するにあたり、より良い結果を生み出しうる財政枠組みについて洞察を提供している。第 2 章では、生活費危機に直面した際、政府は価格シグナルを維持しつつ、最も脆弱な人々に対象を絞った一時的な所得支援策を主に活用すべきだと実証しており、危機に際して迅速に拡張できる社会保障制度の強化に投資する重要性を強調している。第 3 章が示すように、法人所得税制の変更が世界に及ぼす影響は、政府予算がどのように調整されるかに左右される。債務で賄う減税は、国内の経済活動を下支えする一方、短期的には他国への投資が縮小し、負の波及効果が及ぶ可能性がある。長期的には、国境を越えた知識移転によって、プラスの波及効果となり得るが、歳入の減少で公共投資と生産能力が制約される場合には、国内でトレードオフが出てくる。これは特に、法人所得税収入への依存度が高い新興市場国・発展途上国に顕著である。